

アムンディのマクロ経済、市場見通し(2020/12)

マクロ経済

グローバル 景気は7-9月期のリバウンドを経て安定成長へと向かおう。新型コロナの感染再拡大で年末年始での減速リスクはあるものの、強力な金融緩和、大規模な財政出動を背景に景気回復方向は変わらず。2021年中にはコロナ前の水準を回復しよう。ただし、国、地域で成長ペースにはバラつきがあり、新型コロナワクチンの効果も影響。

米 国 新型コロナの感染再拡大も全国レベルの経済活動制限行わず、10-12月期以降は年率+3%台の成長ペースに落ち着こう。新型コロナワクチンの実用化で非製造業の活動水準が高めのペースで回復するため、潜在成長率(+1%台後半とされる)より高い成長率。経済規模は2021年後半にも「コロナ前」を回復すると見込まれる。

ユ ー ロ 圏 新型コロナの感染再拡大で景気回復が揺らぐ。10月下旬以降、経済活動を再度制限する国が相次ぎ、クリスマス直前まで延長する国も出ている。10-12月期は減速する可能性が高まった。しかし、今年前半のような大きな落ち込みにはならず、2021年も景気回復が続き、2022年半ばに「コロナ前」を回復するとの見方は変わらず。

日 本 GoTo 関連事業が新型コロナ感染再拡大で一部制限を余儀なくされ、10-12月期の景気回復は若干勢いをそがれよう。年末年始にかけて海外景気の回復も遅れ、輸出とそれに関連する設備投資需要の回復も緩慢になる可能性がある。一方、追加財政支出が景気をけん引し、2021年の成長ペースは大きくは変わらないと見込まれる。

英 国 イングランドでのロックダウンが年末の景気を下押しも、新型コロナワクチンの接種開始でセンチメントが好転し、年明け後は金融緩和、財政出動などによって経済が正常化し、2022年にはコロナ前の経済規模を回復しよう。

中 国 経済正常化が着実に進んでいる。海外での新型コロナ感染再拡大の影響から、年末にかけて景気回復ペースは上がらないものの、民間投資やサービス消費は底堅く推移しており、2021年は+8%台の高成長が期待される。

(%)	実質GDP成長率(前年比)			インフレ率(CPI,前年比)		
	2020年(年)	2021年(年)	2022年(New)	2020年(年)	2021年(年)	2022年(New)
米国	↑ -3.8	↑ 5.0	2.9	↓ 1.3	↑ 2.0	2.1
日本	↓ -5.2	↓ 3.0	1.4	0.0	↓ 0.1	0.2
ユーロ圏	↑ -7.4	↓ 5.0	4.0	↓ 0.2	↓ 0.9	1.5
ドイツ	↑ -5.9	↑ 3.5	3.1	↑ 0.7	1.3	1.5
フランス	↑ -9.0	↓ 6.3	3.9	↓ 0.5	↓ 0.9	1.6
イタリア	↑ -9.0	↓ 4.7	3.2	↑ -0.1	↓ 0.5	1.4
スペイン	↑ -11.9	↓ 5.7	5.7	↓ -0.5	↓ 0.6	1.3
英国	↓ -11.1	↓ 5.1	3.8	0.8	1.5	1.8
ブラジル	↑ -4.4	↓ 3.5	2.0	↑ 3.1	↑ 3.6	3.4
メキシコ	↓ -9.3	↓ 4.1	2.7	3.5	3.5	3.3
オーストラリア	↑ -4.0	↑ 3.0	4.0	↑ 0.8	1.6	1.3
ロシア	↑ -3.8	3.3	2.3	↑ 3.5	3.8	3.8
インド	↑ -8.2	↑ 8.1	5.4	↓ 6.4	↓ 6.0	5.5
インドネシア	↑ -2.5	↑ 3.4	4.7	↓ 2.0	↓ 2.7	3.3
中国	1.8	8.2	5.2	↓ 2.5	↓ 1.5	2.1
南アフリカ	-8.6	2.4	1.3	3.1	3.8	4.3
トルコ	-4.7	4.5	4.0	↑ 11.7	↑ 12.8	10.8
先進国	↑ -5.7	↓ 4.7	3.2	0.7	↓ 1.3	1.6
新興国	↑ -2.9	↑ 6.0	4.3	3.9	3.6	3.7
世界	↑ -4.0	5.5	3.8	2.6	↓ 2.6	2.8

出所: Amundi Research、オーストラリアはRBA(豪準備銀行)

金融政策

F E D 事実上のオーバーシュート・コミットメント(インフレ率が目標以上で推移する局面を容認)を導入。少なくとも、今後3年以上は低金利維持の方針。量的緩和は今後数ヶ月現行ペースで実施。新型コロナの状況次第で強化も。

E C B 現行の政策(マイナス金利、量的緩和、無制限長期資金供給オペ)を継続。量的緩和はかなり余力を残しているものの、新型コロナ感染再拡大で景気の先行き不透明感が強まる中、現行政策をさらに強化する公算大。

日 銀 長短金利操作付き量的・質的金融緩和と資金繰り支援特別プログラムを継続。国債大幅増発で購入額も増加。コロナ禍からの景気回復は時間を要し、「新型コロナ対応金融支援特別オペ」を期限の21年3月末から延長へ。

B O E APP(資産購入プログラム)を拡充かつ期限延長。景気下押し圧力から財政政策を側面支援する政策スタンス。

新 興 国 金融緩和は最終局面。経済正常化の流れ受け様子見傾向強まる。トルコはインフレ抑制のため引き締め継続。

(%)	政策金利				
	2020年 11月30日	当社予想 6ヵ月先	コンセンサス 6ヵ月先	当社予想 12ヵ月先	コンセンサス 12ヵ月先
FED	0-0.25	0-0.25	↓ 0.06	0-0.25	↓ 0.05
ECB	-0.50	-0.50	-0.51	-0.50	↑ -0.52
日銀	-0.10	-0.10	-0.06	-0.10	↑ -0.06
BOE	0.10	0.00	↓ -0.04	0.00	↑ 0.01
ブラジル	2.00	2.00	↑ 2.42	↑ 2.75	↑ 2.92

出所: Amundi Research、実績とコンセンサスはBloomberg
 ※FED: 米連邦準備制度(FRB(米連邦準備理事會)、各連邦準備銀行を含む、米中央銀行制度全般を指す)
 ※ECB: 欧州中央銀行、表内の数値は預金ファンリシティ金利(各国中央銀行への預入金利)
 ※BOE: イングランド銀行(英中央銀行)

↑ 前号から上方修正
 ↓ 前号から下方修正

最終ページの「本資料のご利用にあたっての注意事項等」をご覧ください。

債券

- 米 国** 国債は引き続き中立的な投資スタンスを維持。強力な金融緩和によって、中短期金利は低位で張り付く一方、大規模な財政出動も加わって順調に景気が回復する見通しから中長期金利に上昇余地あり。したがって、イールドカーブ(利回り曲線)はスティープ化(急勾配化)が見込まれる。一方、投資適格債はスプレッド縮小が目立つが、証券化商品に投資余地あり。
- ユ ー ロ 圏** 景気回復を受けて長期金利は緩やかな上昇をたどろう。周辺国国債(特にイタリア)は、強力な金融緩和が下支えし、依然スプレッドに縮小余地あり。投資適格債はかなりスプレッドが縮小したものの、選択的な姿勢なら超過収益の機会ありと見る。
- 日 本** 大規模な第三次補正予算の策定が予想されるものの、日銀は長短金利操作目標(短期:-0.1%、長期:0%)に沿って国債購入の増加を進め、長期金利の上昇余地は小さい。ただし、年明け後は景気回復でイールドカーブはややスティープ化か。
- ハイイールド*** 欧米共にスプレッドが、ほぼコロナ前の水準まで縮小したものの、景気対策の恩恵を受けやすい、もしくは不況期に対する抵抗力が強いセクター、発行体をきめ細かく選択する局面。デフォルト(返済不能)リスクを考慮すると信用力高めが適当か。

2年物国債利回り予想					
(%)	2020年 11月30日	当社予想 6ヵ月先	コンセンサス 6ヵ月先	当社予想 12ヵ月先	コンセンサス 12ヵ月先
米 国	0.15	0.1/0.3	↓ 0.25	0.1/0.3	↓ 0.33
ドイ ツ	-0.74	-0.7/-0.5	↓ -0.65	-0.7/-0.5	↓ -0.61
日 本	-0.12	-0.2/-0.1	↑ -0.11	-0.2/-0.1	↑ -0.09
英 国	-0.02	0/0.25	↓ -0.01	0/0.25	0.06
10年物国債利回り予想					
(%)	2020年 11月30日	当社予想 6ヵ月先	コンセンサス 6ヵ月先	当社予想 12ヵ月先	コンセンサス 12ヵ月先
米 国	0.84	↑ 0.8/1.0	↑ 0.98	↑ 1.1/1.2	↑ 1.17
ドイ ツ	-0.57	-0.6/-0.4	↓ -0.42	-0.5/-0.3	↓ -0.30
日 本	0.03	-0.1/0.1	↑ 0.02	0/0.2	↑ 0.04
英 国	0.31	0.2/0.4	↓ 0.25	0.3/0.5	↓ 0.38

出所: Amundi Research, 実績とコンセンサスは Bloomberg

為替相場

- ユ ー ロ** 新型コロナの感染再拡大で目先の景気に対する不透明感が強まるも、雇用・物価環境に改善の兆しがあるほか、新型コロナワクチンの実用化が近いこともあり、市場のリスク選好が改善。米ドル需要の減退もあり、当面底堅く推移しよう。
- 米 ド ル** 新型コロナワクチンの実用化が近付き、経済正常化への期待から市場のリスク選好が改善し、米ドル需要が減退。一方、コロナ禍における米国景気の優位性から、海外からの投資資金流入増大が見込まれ、双方が拮抗する形でもみ合いへ。
- 豪 ド ル** 新型コロナ感染収束で経済正常化期待膨らみ、市場のリスク選好が改善、好調な商品市況も追い風で、底堅く推移しよう。
- ブラジルレアル** 米大統領選終了、新型コロナワクチン実用化接近で反発。リスク選好で投資資金流入が期待されるが、目先は高値警戒も。
- トルコリラ** 経済外的なリスクは相変わらず、外貨不足も解消されていないが、大幅利上げと市場のリスク選好改善で当面は底堅い展開。

為替相場予想					
(対円)	2020年 11月30日	当社予想 21年6月末	コンセンサス 21年6月末	当社予想 21年12月末	コンセンサス 21年12月末
ユーロ	124.42	↓ 123	↑ 127	128	↑ 129
米ドル	104.31	↓ 103	↓ 104	106	↓ 105
英ポンド	138.97	↑ 138	↑ 139	142	↑ 143
豪ドル	76.61	↑ 78.5	↑ 78.0	↑ 81.5	↑ 80.5
ブラジルレアル	19.47	↓ 20.50	↑ 20.00	↑ 22.25	↓ 19.75
トルコリラ	13.33	↑ 13.7	↑ 13.5	↑ 13.6	↓ 13.1
メキシコペソ	5.17	↑ 5.20	↑ 5.20	↑ 5.35	↑ 5.15
中国元	15.86	↑ 16.3	↑ 15.9	↑ 16.6	↑ 16.1

出所: Amundi Research など、実績とコンセンサスは Bloomberg

株式

- 全 体 感** 市場は、米大統領選通過による政治リスク後退、新型コロナワクチン実用化への期待を反映している。また、大規模な財政出動、強力な金融緩和が景気、企業業績を押し上げると見込まれ、財務、収益両面で安定度の高いセクターを選好したい。
- 欧 州** 新型コロナの感染再拡大で、目先の景気に不透明感が高まっているが、ワクチンの実用化などを考慮すると、景気、企業業績の改善方向は変わらない。先進国では相対的な割安でもあり、景気敏感度、財務安定度に優れるセクター、銘柄を重視。
- 米 国** 債券に対して投資妙味がある状態が続く。選挙結果が目先波乱要因も、景気回復が続く公算大で、新型コロナ対策として大規模な経済活動の制限も予想しにくい。企業業績の回復が鮮明化しており、バランスの取れた投資スタンスで臨みたい。
- 日 本** 相対的に割安ながら、景気回復期待が先行した相場展開となっている。当面は景気実態重視でバランスを維持したい。
- 新 興 国** 地政学的リスクは残るものの、リスク選好が改善しており、世界的な景気回復の恩恵を受けよう。当面は中立的なスタンス。

株式相場予想					
	2020年 11月30日	2020年12月末	21年3月末	21年6月末	21年9月末
日経平均(円)	26,434	↑ 27,000	↑ 28,400	↑ 28,600	↑ 28,600
NYダウ(ドル)	29,639	↑ 30,100	↑ 31,500	↑ 31,500	↑ 32,100
独DAX(ポイント)	13,291	↑ 13,600	↑ 14,400	↑ 14,600	↑ 14,700

出所: アムンディ・ジャパン、実績は Bloomberg

※当資料はアムンディ“Cross Asset Investment Strategy 2020/12”などを参考にして、アムンディ・ジャパンが作成したものです。

最終ページの「本資料のご利用に当たっての注意事項等」をご覧ください。

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・ジャパン株式会社が投資家の皆さまに情報提供を行う目的で作成したものです。
本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入あるいは売却を勧誘する目的で作成されたものではありません。
本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

投資信託に係る費用について

投資信託では、一般的に次の手数料・費用をご負担いただきます。その料率は投資信託によって異なります。さらに、下記以外の手数料・費用をご負担いただく場合、一部の手数料・費用をご負担いただかない場合もあります。詳細は、投資信託説明書(交付目論見書)・契約締結前交付書面をご覧ください。または、販売会社へお問い合わせください(カッコ内には、アムンディ・ジャパン株式会社が設定・運用する公募投資信託のうち、最も高い料率を記載しています。)

投資信託の購入時: 購入時手数料[最高料率3.85%(税込)]

投資信託の換金時: 信託財産留保額[最高料率0.3%]

投資信託の保有時: 運用管理費用(信託報酬)[実質最高料率2.254%(税込)]、監査費用

運用管理費用(信託報酬)、監査費用は、信託財産の中から日々控除され、間接的に投資者の負担となります。その他に有価証券売買時の売買委託手数料、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税費用等を間接的にご負担いただきます。また、他の投資信託へ投資する投資信託の場合には、当該投資信託において上記の手数料・費用が掛かることがあります。

※上記の費用の合計額については保有期間等に応じて異なりますので、表示することはできません。

本資料は、特定のお客様の特定の投資目的および財務状況または要望を考慮して作成されたものではありません。

本資料に記載した弊社の見通し、予測、意見等(以下、見通し等)は、本資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

弊社は、本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務(直接的、間接的を問わず)を負うものではありません。

弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

リスクについて

- ・金融商品等の投資にあたっては、市場動向等、また投資信託等へ投資する場合にはその裏づけとなっている金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・金融商品等の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者または保証会社の業務や財産の状況に変化が生じた場合、金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・デリバティブ取引においては、預託した証拠金を担保として、証拠金を上回る多額の取引を行うことがありますので、相場の変動の要因等により生じた損失の額が証拠金の額を上回る(元本超過損が生じる)ことがあります。

投資した資産価値の減少を含むリスクは、投資信託を購入のお客様が負うことになります。

投資信託は預金、保険ではなく、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関を通じて購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の保護の対象とはなりません。

お申込みの際は、投資信託説明書(交付目論見書)・目論見書補完書面等をお渡しますので、必ず内容をご確認のうえご自身でご判断ください。

販売会社店頭へ投資信託説明書(交付目論見書)をご用意してあります。

投資信託のお取引に関しては、クーリング・オフの適用はありません。

アムンディ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者: 関東財務局長(金商)第350号
加入協会: 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、日本証券業協会、
一般社団法人 第二種金融商品取引業協会
<MR2012008>